

ホリスティック企業レポート すららネット 3998 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年5月22日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20200519

すららネット(3998 東証マザーズ)

発行日: 2020/5/22

対話型 ICT 学習教材「すらら」の開発・提供を行う社会課題解決型“EdTech”企業
新型コロナウイルスの影響があってもなくても 20 年 12 月期は大幅増益の見込み

> 要旨

◆ 会社概要

・すららネット(以下、同社)は、小学校低学年から高校生を対象とした ICT 学習(e ラーニング)教材「すらら」の開発・提供を主要事業としている。

◆ 19 年 12 月期決算

・19/12 期決算は、売上高 1,141 百万円(前期比 22.0%増)、営業利益 64 百万円(同 68.1%減)となった。期初の会社計画に対する売上高の達成率は 89.6%に留まったが、赤字想定だった営業利益は 64 百万円の黒字となった。テレビ CM 投入で BtoC マーケットでの利用拡大を図ったが、期待ほどの効果が出ず、テレビ CM を抑えた。そのため、BtoC マーケットの売上高は期初計画に達しなかったが、広告宣伝費の抑制で黒字に浮上した。

◆ 20 年 12 月期業績予想

・20/12 期業績について、同社は売上高 1,364 百万円(前期比 19.5%増)、営業利益 152 百万円(同 136.2%増)と予想している。第 1 四半期決算公表時点で期初計画は据え置かれている。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/12 期の業績を、売上高 1,389 百万円(同 21.8%増)、営業利益 171 百万円(同 165.4%増)と予想した。ID 数の増加が増収を牽引するものとし、前期に増加した広告宣伝費が減少するなど費用の伸びが抑制され、売上高営業利益率の改善につながるものとした。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/12 期以降、年 17%~18%台の増収が続き、売上高営業利益率は 22/12 期に 16.1%まで上昇すると予想した。

・新型コロナウイルス禍に伴う全国一斉の休校要請を受け、同社は「すらら」ID の無償提供を実施した。同社では短期的な業績貢献を見込んでいないが、今後の有償 ID への移行度合いや、「すらら」の認知度向上が及ぼす影響等、将来の業績への寄与につながるかに注目したい。

【 3998 すららネット 業種：情報・通信業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/12	935	27.9	202	68.1	223	106.6	137	76.2	109.6	668.9	0.0
2019/12	1,141	22.0	64	-68.1	65	-70.6	43	-68.1	34.7	703.5	0.0
2020/12 CE	1,364	19.5	152	136.2	172	161.7	114	160.3	90.4	-	0.0
2020/12 E	1,389	21.8	171	165.4	180	174.0	119	171.3	93.9	797.7	0.0
2021/12 E	1,644	18.3	236	38.0	237	31.6	157	31.6	124.0	921.7	0.0
2022/12 E	1,926	17.2	309	31.2	311	31.1	205	31.1	161.8	1,084.2	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/21

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

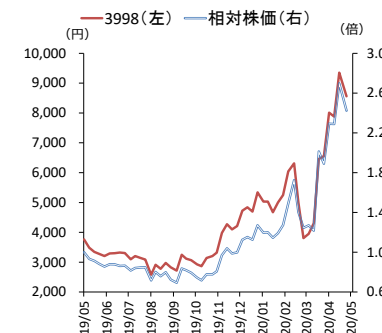
	2020/5/15
株価 (円)	7,030
発行済株式数 (株)	1,268,007
時価総額 (百万円)	8,914

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	202.6	74.9	56.7
PBR (倍)	10.0	8.8	7.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-15.5	11.4	110.2
対TOPIX (%)	-17.1	2.1	81.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/5/17

> 事業内容

◆ ICT 学習教材「すらら」を開発・提供

すららネット（以下、同社）は、ICT 学習（eラーニング）教材「すらら」の開発・提供を行う企業である。低学力の子どもに継続して学ぶ機会を提供するために開発が始まった経緯から、「教育格差を根絶する」という社会課題解決型の要素が色濃い事業展開となっている。

例えば、同社にとって主力マーケットとなっている学習塾を取り巻く環境としては、「教える人」と「学ぶ人」を集められないという学習塾の課題と、経済的な負担から通常の塾には通い続けられないという子どもまたは家庭の課題が存在している。「すらら」はそれらの課題を解決できるように開発され、「すらら」を用いて教える仕組みとともに提案して成長してきた。

このことは、学習塾だけでなく、同社の顧客となっている学校についても同様である。

◆ 売上高の過半が学習塾向け

同社の報告セグメントは e ラーニングサービス関連事業の単一セグメントだが、提供するマーケット別に、学習塾、学校、BtoC、その他の 4 つのマーケットに区分される（図表 1）。

売上高は学習塾マーケットが中心で、売上構成比は 19/12 期で 54.4%、20/12 期第 1 四半期で 51.8%を占めている。次いで学校マーケットが 3 割弱の水準で推移している。一方、BtoC マーケットの売上構成比は 19/12 期で 15.3%、20/12 期第 1 四半期で 17.7%となり、構成比の上昇が目立つようになってきた。

【図表 1】マーケット別売上高

（単位：百万円）

	売上高			前期比 / 前年同期比			売上構成比		
	18/12期	19/12期	20/12期 1Q	18/12期	19/12期	20/12期 1Q	18/12期	19/12期	20/12期 1Q
学習塾	547	621	162	18.1%	12.4% (注)	8.9%	58.6%	54.4%	51.8%
学校	294	336	91	27.0%	14.4%	12.7%	31.4%	29.5%	29.2%
BtoC	82	174	55	160.6%	111.3%	81.1%	8.8%	15.3%	17.7%
その他	11	8	3	332.5%	37.1% (注)	47.3%	1.2%	0.8%	1.3%
合計	935	1,141	312	27.9%	22.0%	18.8%	100.0%	100.0%	100.0%

（注）従来「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が 19/12 期より「学習塾」に分類されるようになった。
18/12 期の数値は分類変更前の金額の表示だが、19/12 期の前期比は分類変更後の 18/12 期の金額を用いて算出した数値を表示している。

（出所）すららネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ ICT 学習（e ラーニング）とは

ICT 学習（e ラーニング）とは、「ICT を利用した教育・学習」と定義されることが一般的である。教室等の一カ所に集合して行われる教育と比べ、決まった時間や場所に集まる必要がないため、移動等のための時間や費用が省けるほか、個人の習得度や進展度に合わせた学習が可能とされている。

同社が提供する「すらら」は、小学校低学年から高校生を対象とした ICT 学習（e ラーニング）のための教育システムである。以下、特段の断りがない場合は、ICT 学習（e ラーニング）は学生向けのものを指すこととする。

また、ICT 学習（e ラーニング）は、LMS (Learning Management System) と呼ばれる学習管理システムを中心に、教材となるコンテンツの登録・更新や学習の進捗状況管理等を行う方式が一般的と言われている。

◆ 「すらら」は従来の e ラーニングシステムの長所を併せ持つ

同社によると、従来の e ラーニングシステムは、「映像配信型」、「問題集型」、「ゲーム型」の 3 種類に分類されるという。

【図表 2】従来の e ラーニングシステムとの比較

	理解	定着	活用
映像配信型	○	×	×
問題集型	×	○	×
ゲーム型	△	△	×
すらら	◎	◎	◎

(出所) すららネット成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

「映像配信型」は講師のレクチャービデオを視聴するもので、学習内容の「理解」には役立つものである。しかし、反復して視聴する仕組みがなく実力が身につかず、また、一方的な説明が多いため、意識の高い子どもでないと集中力が続かないという短所がある。

「問題集型」は、PC 等の画面上で、配信される問題を解くものである。「定着」には適しているものの、「理解」を深める部分が少なく、学力が高い子どもでないと一人で学習を進めることが難しいとされている。

「ゲーム型」は、携帯用ゲーム機等を用いて学習するタイプのものである。楽しく学習できる一方、体系的な学習には不向きで、単語等の反復による暗記系の学習に限られる。

それぞれのタイプには一長一短がある。「すらら」は、これら従来型の e ラーニング教材のそれぞれの長所を合わせ持つ次世代型教育システムとして設計・開発されている（図表3）。

【図表3】「すらら」に搭載されている主な機能

機能	生徒の効用	主な特徴
レクチャー機能	わかる	・1単元10～15分のスモールステップでの内容構成により生徒の根本的な理解を促す。 ・先生役のキャラクターによる対話型のレクチャーでインタラクティブな授業ができる。 ・適度な緊張感のもとで楽しみながら学習を進めることができる。
アダプティブラーニング機能 (ドリル機能)	できる	・生徒の解答結果から苦手分野を分析・特定する（つまづき診断機能）。 ・理解度に合わせた解説や問題を提示できる（難易度コントロール機能）。
学習管理機能	見守る	・先生や生徒自身（親子含む）による目標設定ができる。 ・目標の進捗状況や苦手分野を先生が管理し、生徒からの質問に答える機能。 ・適時にアドバイスすることにより生徒のモチベーションが維持できる。
テストシステム 「E-te(イー・テ)」	使える	・Webテストシステムにより生徒の理解度を測定できる。 ・単なる正誤だけでなく、具体的な推奨履修範囲が即座に提示される。 ・実際の定期試験や受験等の対応に活用できる。
ゲーミフィケーション要素 を有した各種機能	続く	・学習の継続意欲を促進させ、目標達成へのモチベーションを高める。 ・オンラインゲーム内でのライバルがいるような世界観を演出する。 ・生徒同士が応援メッセージを送り合えるソーシャル・エール機能などもある。

（出所）すららネット有価証券報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ テクノロジーの積極的活用による「すらら」の競争力の向上

テクノロジーを積極的に活用、導入しているのが、「すらら」の大きな特徴である。

「すらら」では、リアルタイムに生徒の学習データを収集、分析している。そのため、学力に応じた出題内容の調整や、人間では気づきにくい苦手分野を発見することができ、生徒のレベルに応じた個別指導の精度が向上していく。特に、集団学習に不向きで授業についていけない生徒を自律学習に向かわせ、成績向上の実績につなげていることは、「すらら」のサービスの大きな競争力になっている。

また、上記のような自律学習効果が認められるため、家庭で講義を受け、学校でその復習や応用を行う「反転授業」と呼ばれる授業形態への転換を進めようとしている学校でも活用されている。

その他、AI によるサポート対話やビックデータを活用した商品開発など、先端技術を利用した課題解決力が同社の競争力となっている。

◆ プラットフォームとしての展開

「すらら」等の自社教材は、「SuRaLaLMS」と呼ばれる自社開発のLMSを通じて提供される。これまでは英語、数学/算数、国語が提供されてきたが、20年3月には小中学校の理科と社会がリリースされ、科目の取り揃えが更に充実したものとなった。

そのLMSに載せる形で、協業先の教材コンテンツ（コラボレーション教材）の提供も行っている。現在は、「すらら」を導入している学習塾または学校に対するオプションサービスとして、他社が開発した7つの教材コンテンツが提供されている（停止中のものは除く）（図表4）。

【図表4】「すらら」で提供されている協業先の教材コンテンツ（コラボレーション教材）

商品名	協業先	主な対象	オプションとして利用可		主な内容
			学習塾	学校	
マイチューター for すらら	イー・エム・アイ・キャピタル	小学校4年生以上	✓	✓	・マンツーマンのSkype英会話と対話型アニメーション教材のコラボレーション
計算マスターへの道	旺文社	小学校4年生 ～小学校6年生	✓		・小数・分数の正しい計算方法をレクチャーとドリルで学べるサービス
英単語・英熟語マスターへの道	旺文社	中学生	✓		・高校受験に必要な英単語・熟語がマスターできるドリル形式のサービス
速さはかせ・割合はかせ	都麦出版	小学校高学年 ～中学生	✓		・中学校でも必須の「速さ」と「割合」の問題ごとの解き方を無理なく身につけることができる
douga pocket	東京書籍	小学校高学年 ～中学生		✓	・映像コンテンツ（動画）を解説とともに見て学習内容の理解を深めることができるデジタル教材
スタディパーク	がくげい	小学生1年生 ～小学校6年生	✓		・小学生のためのインターネット学習サイト ・小学校の教科書に対応した「ランドセルシリーズ」をはじめ多くの教材を使うことができる
デジタルスタディ	がくげい	中学生	✓		・中学生向け理科・社会学習サービス

(注) 停止中のサービスはリストに含めていない

(出所) すららネット有価証券報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 学習塾の開業支援サービスで導入校を増やしてきたのが特徴

11年に同社は学習塾の独立開業者向けに「すらら」の販売を開始した。以降、学習塾に対する経営支援や独立開業支援を導入校拡大の手法としてきた。

同社の独立開業支援のサービスでは、通常のフランチャイズチェーンにあるような加盟金やシステム導入費等のロイヤリティが不要である。同社に対して支払われるのは「すらら」の教材利用料のみであり、それでいて開業、集客、チラシ制作といった学習塾経営に必要なサービスを受けることができる。

また、同社ではエリアマネジメント制を採っており、経営支援のほか、支援先の学習塾の商圈が重ならないように調整を行っている。

◆ 収益モデル

同社の収益モデルは、学習塾や学校に向けた BtoBtoC の事業モデルと、個人学習者に向けた BtoC の事業モデルに分かれる。

◆ 収益モデル(1) ～ BtoBtoC モデル

学習塾や学校を対象とする BtoBtoC モデルでは、導入校に対し、「すらら」を管理するための「先生 ID」を発行し、その上で、導入校は通う生徒に「生徒 ID」を発行・登録する。導入校は「すらら」の各機能を使って、生徒に対する受講フォローを行うことにより、生徒の学習レベルを高めるとともに、人件費や管理コストを抑制することが可能になる。

BtoBtoC モデルにおいて同社が受け取る対価(売上)は、学習塾と学校とではいくらか異なる。

学習塾に対しては、以下の2種類の利用料が発生する。

- (1) 1校舎について課金する月額サービス利用料
- (2) 「生徒 ID」ひとつに対して課金する月額 ID 利用料

学校に対しては、以下の2種類の利用料が発生する。

- (1) 契約時の初期導入料
- (2) 「生徒 ID」ひとつにつき課金する月額 ID 利用料

ただし、学校は、学習塾よりも生徒数が多いことから、一定の「生徒 ID」数までは人数に関係なく1校舎当たりの固定額の利用料金を支払うことで利用でき、一定の「生徒 ID」数を超えた場合に、超過分の「生徒 ID」ひとつにつき追加で ID 利用料が発生する形態になっている。

なお、学校については「校舎課金」という形態がある。これは旧ベンチャー・リンク時代に採用していた課金形態であり、ID 数が増加しても収益増にはつながらない。現在はこの課金形態での新規の募集は行われていない。

◆ 収益モデル(2) ～ BtoC モデル

個人学習者を対象とする BtoC モデルでは、個人学習者に対して「生徒 ID」を発行する。ID を持つ生徒に対しては、業務提携塾の先生からの受講フォローが遠隔で行われ、業務提携塾の先生には受講フォロ

一業務委託料が支払われる。

BtoC モデルでは「生徒 ID」ひとつに対して課金される月額 ID 利用料が同社の収益源になる。

◆ 校舎数と ID 数の推移

20 年 3 月末時点において、学習塾 966 校、学校（主に私立中高）200 校、海外 50 校の合計 1,216 校舎が「すらら」を導入している。また、ID 数では、学習塾 17,256ID、学校 47,345ID（うち ID 課金 32,660ID、校舎課金 14,685ID）、海外 2,467ID、BtoC 2,689ID、その他 485ID の合計 70,242ID となっている（図表 5）。

【図表 5】「すらら」導入校及び ID 数の推移

	導入校数(校)				ID 数 (ID)							
	学習塾	学校	海外	合計	学習塾	学校			海外	BtoC	その他	合計
						ID課金	校舎課金	合計				
10年12月末	97	47	0	144	1,242	2,283	14,182	16,465	0	49	80	17,836
11年12月末	181	55	0	236	2,112	3,755	15,579	19,334	0	26	45	21,517
12年12月末	318	57	0	375	3,533	4,521	16,825	21,346	0	44	10	24,933
13年12月末	428	60	0	488	4,861	6,244	16,428	22,672	0	112	124	27,769
14年12月末	511	72	0	583	6,436	9,011	16,728	25,739	0	127	246	32,548
15年12月末	520	86	4	610	7,017	10,779	15,098	25,877	0	186	367	33,447
16年12月末	543	111	21	675	8,878	13,700	13,614	27,314	812	218	732	37,954
17年12月末	561	133	23	717	13,181	18,912	15,790	34,702	1,810	594	691	50,978
18年12月末	757	154	29	940	15,238	29,260	12,285	41,545	2,248	1,122	657	60,810
19年12月末	831	183	42	1,056	18,149	33,476	13,104	46,580	2,401	2,349	488	69,967
20年3月末	966	200	50	1,216	17,256	32,660	14,685	47,345	2,467	2,689	485	70,242

(出所) すららネット有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 海外展開

14 年 9 月に独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、スリランカにて「教育格差是正プロジェクト」を開始したことから、同社の海外展開は始まった。このプロジェクトは、教師のレベルに左右されることなく効率の良い数学教育を広める仕組みの構築を目指すものであった。このプロジェクトを通じてスリランカでの足場を築き、プロジェクト終了後も同社が展開を続けている。

同様のパターンで 15 年 4 月にはインドネシアにて、「産学連携による子どもたちの学力達成度強化事業」が開始された。現在は、スリランカとインドネシアの他に、インドとフィリピンでトライアル展開を進めている。また、JICA のプロジェクトを通じて、エジプトでの調査を行っている。

なお、国によって細かい部分の違いはあるものの、海外展開の場合も、現地の教育機関等を介在しての BtoBtoC モデルでの展開が基本である。

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表6のようにまとめられる。

強みの「「すらら」のコンテンツ及び機能」に、「無学年式」というコンセプトを追加した。

【図表6】SWOT 分析

強み (Strength)	・「すらら」のコンテンツ及び機能 - 最先端技術による商品力 (インタラクティブレクチャーやアダプティブラーニング等) - 「無学年式」というコンセプト（新規） ・「すらら」の使用により学習塾や学校を課題解決する仕組みの提供 ・「すらら」のサービスとしての高い評価 - 「日本e-Learning大賞文部科学大臣賞」の受賞等 ・海外展開の実績 ・安全性の高い財務の状況（無借金）
弱み (Weakness)	・BtoC市場での知名度がまだ高い状況 ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	・学習塾や学校における集団指導から個別指導/少人数指導へのシフトの動き - 教員や塾講師の慢性的な不足 ・学習塾で独立開業を目指す人の増加 ・中規模以上の学習塾の取り込みの余地 ・学校への導入が進むこと ・学習塾や学校以外への本格展開の余地（放課後等デイサービスなど） ・行政による教育ICTの推進による後押し ・BtoCの増加余地 - 発達障がいや学習障がい、不登校の子どもへの浸透 ・海外展開の拡大（既進出先での深耕及び進出先の国・地域の増加） ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・少子化の進行による生徒の減少 ・競争の激化（特に学校向け） ・教育制度や入試制度の変更の可能性 ・「すらら」の使用と学力向上の関連性が希薄になる可能性 ・必要とする人材が集まらない状況

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、開発開始以降 14 年超にわたって「すらら」に蓄積・集約されてきたノウハウにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 7 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「すらら」そのものにあると考えられる。05 年 12 月の前身会社の創業及び開発の開始以来 14 年超にわたって、新機能の追加やバージョンアップが絶え間なく続けられてきており、e ラーニングのコンテンツ及びサービスに関するノウハウが蓄積され続けてきた。これは、代表取締役社長と創業来「すらら」の開発に携わってきた取締役の 2 名の人的資本によって主導されてきた。

単に「すらら」の商品・サービス力だけが強みではない。現在の同社の主力顧客となっている独立開業の学習塾へのアプローチは、代表取締役社長が前職で得た知見が大いに活用されたものである。つまり提供するサービスと提供する方法がうまく合致した結果である。

このように知的財産を活用することで、学習塾を中心に顧客資産を積み上げていった。また、社会課題解決型の事業であることを標榜してきた結果、早い段階から海外展開を行うことができ、海外での顧客資産も蓄積されつつある。「すらら」は利用者の利用状況からフィードバックを受ける形で改善が進められる仕組みになっているため、顧客増が品質・サービスの強化につながり、それが再度顧客増につながるという循環が描けるようになっている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値(前回)	数値(今回)
関係資本	顧客	・学習塾経由のユーザーの拡大	・導入校数 757校(18年12月末) 817校(19年9月末)	831校(19年12月末) 966校(20年3月末)
		・すららID数	15,238ID(18年12月末) 17,575ID(19年9月末)	18,149ID(19年12月末) 17,256ID(20年3月末)
		・学校経由のユーザーの拡大	・導入校数 154校(18年12月末) 174校(19年9月末)	183校(19年12月末) 200校(20年3月末)
		・すららID数(ID課金のみ)	29,260ID(18年12月末) 33,279ID(19年9月末)	33,476ID(19年12月末) 32,660ID(20年3月末)
		・BtoC向けのユーザーの拡大	・すららID数 1,122ID(18年12月末) 2,060ID(19年9月末)	2,349ID(19年12月末) 2,689ID(20年3月末)
		・海外のユーザーの拡大	・導入校数 29校(18年12月末) 41校(19年9月末)	42校(19年12月末) 50校(20年3月末)
		・すららID数	2,248ID(18年12月末) 2,670ID(19年9月末)	2,401ID(19年12月末) 2,467ID(20年3月末)
		・展開している国・地域	4カ国 スリランカ インドネシア インド フィリピン	-----
	ブランド	・外部からの評価	・主な受賞歴 第9回日本e-Learning大賞文部科学大臣賞 第2回日本ベンチャー大賞社会課題解決賞	-----
	ネットワーク	・事業会社との提携	・提携先の事業会社 凸版印刷 NTTドコモ Z会 チエル	-----
		・上記以外の大株主の事業会社	マイナビ ベネッセホールディングス	マイナビ
		・開発及びサービスの向上のための外部リソース	・ビッグデータ分析の研究のパートナー 東京大学等	-----
		・システムやコンテンツの改善のチーム	SuRaLaboプロジェクト(利用する先生方)	-----
組織資本	プロセス	・海外展開	・海外展開の契機となる案件のオーナー 国際協力機構(JICA)	-----
		・開発	・企画開発グループ 5名(18/12期末)	8名
		・コンテンツ及びサービスの向上	・システムやコンテンツの改善のチーム SuRaLaboプロジェクト	-----
		・営業・マーケティング	・マーケティンググループ 21名(18/12期末)	25名
		・全社管理	・経営管理グループ 6名(18/12期末)	9名
	知的財産 ノウハウ	・特許	・保有特許数 1件	-----
		・蓄積されたノウハウ	・「すらら」の開発コンセプト 「教育格差をなくす」など	-----
		・ビジネス展開についての知見	・「すらら」の開発開始以来の年数 05年12月より14年経過	-----
		・ソフトウェア	・学習塾のフランチャイズ経営の知見 代表取締役社長の前職の経験	-----
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア 208百万円(19/12期3Q末)	198百万円
人的資本	経営陣	・貸借対照表上のソフトウェア仮勘定 81百万円(19/12期3Q末)		112百万円
		・湯野川孝彦氏(代表取締役社長)と 柿内美樹氏(取締役)の存在	・「すらら」の開発開始以来の年数 05年12月より14年経過	-----
		・すららネットが現体制になって以来 の年数	10年11月のMBOより9年経過	-----
		・代表取締役社長による保有	234,000株(18.47%)	-----
		・代表取締役社長以外の 取締役(監査等委員除く)による保有	72,000株(5.68%)(18/12期末)	-----
	従業員	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	47百万円(5名)(18/12期)	40百万円(3名)
		・企業風土	・従業員数 32名(18/12期末)	42名
		・平均年齢	36.4歳(18/12期末)	36.6歳
		・平均勤続年数	3.0年(18/12期末)	3.0年
		・従業員持株会	なし	-----
		・インセンティブ	・ストックオプション 70,000株(5.53%)*取締役保有分も含む	70,000株(5.53%)*取締役保有分も含む (20/12期1Q末時点)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 19/12 期上期または 19/12 期上期末、今回は 19/12 期または 19/12 期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) すららネット有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

➤ 決算概要

◆ 19 年 12 月期は期初会社計画の赤字予想に反して黒字で着地

19/12 期業績は、売上高が 1,141 百万円（前期比 22.0%増）、営業利益が 64 百万円（同 68.1%減）、経常利益が 65 百万円（同 70.6%減）、当期純利益が 43 百万円（同 68.1%減）となった。

期初会社計画の売上高に対する達成率は 89.6%に留まった。一方、期初計画では 72 百万円の赤字の想定だった営業利益は、64 百万円の黒字となった。経常利益と当期純利益も同様に、期初の赤字計画から黒字となった。期初計画では、テレビ CM に多額の広告宣伝費をかけ、BtoC のユーザーの増加につなげることを想定していた。しかし、テレビ CM の効果が期待の水準に達せず、テレビ CM を抑えることとなった。その結果、BtoC の ID 数及び売上高は計画ほどには伸びなかった一方、広告宣伝費が抑制されたことで黒字に浮上した。

注1) マーケット別の売上高
従来「その他」に分類されていた直営の塾の売上高は、19/12期より「学習塾」に分類されるようになった。

18/12期の開示数値は分類変更前の金額の表示のままだが、19/12期の前期比は分類変更後の18/12期の金額を用いて算出された数値となっている。
そのため、「学習塾」と「その他」の前期比は、18/12期と19/12期の金額から計算した前期比とは異なっている。

マーケット別の売上高^{注1}は、学習塾マーケットが前期比 12.4%増、学校マーケットが同 14.4%増、BtoC マーケットが同 113.3%増、その他が同 37.1%増となった。

学習塾マーケットでは、導入校数が前期末比 9.8%増、ID 数が同 19.1%増となった。独立開業や塾経営者等の個人事業に近い形態の顧客の増加に加え、複数の校舎や一定規模の生徒を有する中堅規模の塾や、放課後等デイサービス施設との新規の契約も加わった。

学校マーケットでは、導入校数が前期末比 18.8%増、ID 課金対象の ID 数が同 14.4%増となった。従来からの顧客層である私立学校への浸透のほか、通信制高校や地方の公立学校での採用が進んだ。

BtoC マーケットでは、ID 数が前期末比 109.4%増となった。19/12 期前半のテレビ CM は期待していた効果は出なかったが、その後の Web マーケティング活用の効果等により、発達障がいや学習障がい、不登校層に対応できるサービスとしての認知の拡大が進み、ID 数の大幅増加につながった。

その他に含まれる海外マーケットは、導入校数が前期末比 44.8%増、ID 数が同 6.8%増となった。

売上総利益率は、システム保守料や減価償却費が抑制されたことにより、前期比 0.7%ポイント改善の 78.8%となった。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、BtoC のユーザー獲得のためのテレビ CM を実施したことによる広告宣伝費の増加や、期末比で 10 名の増員があったことによる人件費の増加等により、前期比 58.1%増となり、売上高販管費率は同 16.7%ポイント上昇の 73.1%となった。

売上高販管費率の大幅上昇の影響が売上総利益率改善の効果を大きく上回り、19/12 期の売上高営業利益率は 5.7%と、前期比 15.9%ポイントの低下となった。

> 最近の変化

◆ 新型コロナウイルス禍を受けた臨時休校要請に対する影響

政府は、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、20 年 2 月 27 日に、全国の小中高等学校に対して、3 月 2 日から春休みに入るまでの期間の臨時休校の要請を行った。

臨時休校の要請が出されたことを受け、同社は、2 月 28 日時点で、「すらら」の ID を全国の国公立の小中高等学校 50 校に対し、3 月 31 日まで無償提供することを決定した。また、通塾が難しくなった生徒を抱える学習塾に対しても、3 月上旬から 4 月上旬の 1 カ月の間、最大 50 校舎に対する ID の無償提供を決定した。

その後、小中高等学校に対しては 3 月 5 日に 50 校が追加されて 100 校への無償提供となった。学習塾に対しては 40 校の無料提供が実施され、さらに、全国の放課後等デイサービス 50 事業所に対する春休み終了までの約 1 カ月間の無償提供も加わった。これらの結果、春休みが終わるまでの学校休校期間中に新たに 10 万名以上の児童・生徒に無償 ID が提供された。

さらに、休校要請が延長になったことを受け、ID 無償提供が 5 月 6 日まで延長され、小中高等学校に対しては最大 30 校、学習塾に対しては最大 50 校の無償提供の追加を決定した。

こうした ID の無償提供は、図表 5 にある導入 ID 数には含まれていない。今後、これらが有償化していくかどうかは未知数であり、同社では 20/12 期会社計画の売上への貢献は見込んでいない。これらを収益にどのようにつなげていくかが今後の課題となろうが、仮に直接の業績貢献がなかったとしても、メディア掲載の機会も増えたことで、認知度向上の効果は大きいものがあると考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 20 年 12 月期会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 1,364 百万円（前期比 19.5%増）、営業利益 152 百万円（同 136.2%増）、経常利益 172 百万円（同 161.7%増）、当期純利益 114 百万円（同 160.3%増）である（図表 8）。

マーケット別の売上高は、学習塾マーケットが前期比 9.2%増、学校

マーケットが同 23.6%増、BtoC マーケットが同 39.8%増、その他が同 172.4%増となっている。

同社は、19/12 期を積極的に投資する期と位置づけ、BtoC マーケットのユーザー獲得を目的としたテレビ CM のための広告宣伝費と、将来の成長のための増員による人件費を増やした。このうち、テレビ CM は費用対効果が合わないという判断のもとに終了した。今後はテレビ CM のようなマス広告を使わずにウェブ広告へシフトする方針を採るため、広告宣伝費は大きく抑制され、販管費の増加の圧縮に貢献する見込みである。その結果、同社では、20/12 期の売上高営業利益率は前期比 5.4%ポイント改善の 11.1%になるものと計画している。

【図表 8】すららネットの 20 年 12 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期単体 会社計画	
	単体実績	単体実績	単体実績	期初計画	前期比
売上高	731	935	1,141	1,364	19.5%
学習塾	463	547	621	678	9.1%
学校	231	294	336	416	23.6%
BtoC	31	82	174	244	39.8%
その他	4	11	8	24	172.4%
売上総利益	573	730	899	—	—
売上総利益率	78.4%	78.1%	78.8%	—	—
営業利益	120	202	64	152	136.2%
売上高営業利益率	16.5%	21.6%	5.7%	11.1%	—
経常利益	108	223	65	172	161.7%
売上高経常利益率	14.8%	23.9%	5.8%	12.6%	—
当期純利益	78	137	43	114	160.3%
売上高当期純利益率	10.7%	14.7%	3.9%	8.4%	—

(注) 18/12 期まで「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が 19/12 期より「学習塾」に分類されるようになった。

18/12 期の数値は分類変更前の金額を、19/12 期の数値は分類変更後の金額をそれぞれ表示している。

(出所) すららネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 20 年 12 月期第 1 四半期の進捗

20/12 期第 1 四半期の業績は、売上高 312 百万円（前年同期比 18.8%増）、営業利益 78 百万円（前年同期は 92 百万円の損失）、経常利益 86 百万円（同 92 百万円の損失）、四半期純利益 59 百万円（同 64 百万円の損失）であった。期初の通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 22.9%、営業利益が 51.9%である。

マーケット別売上高は、学習塾マーケットが前年同期比 8.9%増、学校マーケットが同 12.7%増、BtoC マーケットが同 81.1%増、その他が同 47.3%増となった。

学習塾マーケットでは、導入校数は前年同期末比 23.5%増、ID 数は同 18.2%増となった。従来からの独立開業や塾経営者等の個人事業に近い形態の顧客の増加に加え、地方の大手塾や放課後等デイサービス施設への導入も進んでいる模様である。

学校マーケットでは、導入校数は前年同期末比 19.0%増、ID 課金対象の ID 数は同 14.4%増となった。私立校への導入のほか、通信制高校や地方の公立校への導入が進み、ID 数が増加した。

BtoC マーケットでは、ID 数が前年同期末比 47.5%増となった。コロナウイルス感染症拡大の影響による自宅学習の増加と、社会問題として注目されつつある不登校に関する問い合わせの増加が背景にある。

その他に含まれる海外マーケットは、導入校数は前年同期末比 56.3%増、ID 数は同 9.2%減となった。スリランカのテロ発生で一時的に ID 数が減少する前の前年同期との比較では ID 数は減少となっているが、回復傾向が続いている模様である。

売上総利益率は、前年同期比 0.1%ポイント低下の 78.9%となり、大きな変動はなかった。一方、販管費については、前年同期は BtoC のユーザー獲得を目的としたテレビ CM を実施して広告宣伝費が大きく増加したが、当四半期はテレビ CM を実施せず、広告宣伝費が大幅に減少した。売上高広告宣伝費率は、前年同期は 54.0%だったが、当四半期は 8.2%となった。そのため、販管費は同 44.1%減となり、売上高販管費率は同 60.4%ポイント低下の 53.7%となった。

これらの結果、20/12 期第 1 四半期の売上高営業利益率は 25.2%となり、前年同期比 60.4%ポイントの大幅改善となった。

◆ 中長期経営計画

同社は中長期経営計画を更新し、20/12 期～22/12 期までの中長期計画を公表した(図表 9)。前回より引き下げられているのは、19/12 期の BtoC の ID 数の獲得が当初予定より進まなかったことを受けてのものである。マーケット別の内訳の開示はないが、21/12 期以降は、各マーケットで ID 数の増加が進むことで増収が続き、利益面でも、売上高営業利益率が 22/12 期の 15.5%まで徐々に上昇していく計画となっている。

なお、公立校への ICT 導入を図る「GIGA スクール構想^{※2}」は同社の売上高に貢献することが見込まれるが、貢献の時期や度合いが不明で

注2) GIGAスクール構想

全国の学校で義務教育を受ける児童・生徒に、1人1台の学習者用PCや、クラウド活用を前提とした高速ネットワーク環境等を整備するという、文部科学省が打ち出した計画。

あるとして、中長期経営計画には反映していない。

【図表9】すららネットの中長期経営計画

(単位:百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期			21/12期			22/12期	
	単体実績	単体実績	会社計画	前期比	中計(前回)	中計(今回)	前期比	中計(前回)	中計	前期比
売上高	935	1,141	1,364	19.5%	1,600	1,600	17.3%	1,800	2,000	25.0%
学習塾	547	621	678	9.1%	-	-	-	-	-	-
学校	294	336	416	23.6%	-	-	-	-	-	-
BtoC	82	174	244	39.8%	-	-	-	-	-	-
その他	11	8	24	172.4%	-	-	-	-	-	-
売上総利益	730	899	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	78.1%	78.8%	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	202	64	152	136.2%	260	220	44.7%	290	310	40.9%
売上高営業利益率	21.6%	5.7%	11.1%	-	16.3%	13.8%	-	16.1%	15.5%	-
経常利益	223	65	172	161.7%	-	-	-	-	-	-
売上高経常利益率	23.9%	5.8%	12.6%	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	137	43	114	160.3%	-	-	-	-	-	-
売上高当期純利益率	14.7%	3.9%	8.4%	-	-	-	-	-	-	-

(注) 18/12 期まで「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が 19/12 期より「学習塾」に分類されるようになった。

18/12 期の数値は分類変更前の金額を、19/12 期の数値は分類変更後の金額をそれぞれ表示している。

(出所) すららネット有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、19/12 期及び 20/12 期第 1 四半期の実績を踏まえて、20/12 期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の 20/12 期業績について、売上高 1,389 百万円（前期比 21.8%増）、営業利益 171 百万円（同 165.4%増）、経常利益 180 百万円（同 174.0%増）、当期純利益 119 百万円（同 171.3%増）と予想する（図表 10）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、その他（海外を含む）以外は、マーケット別に、ID 数と IID 当たり売上高を予想して算出し、学習塾は前期比 10.7%増収、学校は同 19.7%増収、BtoC は同 62.3%増収と予想した。また海外を含むその他は同 81.6%増収とした。どのマーケットも ID 数の増加が増収を牽引するものとしたが、学習塾の IID 当たり売上高、学校の 1 課金 ID 当たり売上高は低下するものとした。大規模導入によるディスカウント発生の可能性を考慮したためである。

(2) 売上総利益率は、19/12 期より 0.3%ポイント低下の 78.5%とした。20 年 3 月の小中学校の理科・社会のリリースに伴う減価償却費の増加の影響を織り込んだ。

(3) 販管費は、19/12 期の 834 百万円に対し、20/12 期は前期比 10.2% 増の 919 百万円とした。19/12 期第 1 四半期に実施したテレビ CM がなくなるため広告宣伝費は減少するが、人員増による人件費の増加等を織り込んだ。その結果、20/12 期の売上高営業利益率は同 6.6%ポイント上昇の 12.3%と予想した（会社計画は 11.1%）。

21/12 期以降について、21/12 期は前期比 18.3%、22/12 期は同 17.2%の増収を予想した。どのマーケットも ID の増加が増収の牽引役となろう。売上総利益率は大きな変動はなく、販管費は 21/12 期は同 16.9%増、22/12 期は同 14.8%増で推移するものとした結果、売上高営業利益率は 21/12 期に 13.1%、22/12 期に 14.4%になると予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	18/12期準	19/12期準	20/12期準	20/12期準CE	21/12期準CE	21/12期準CE	22/12期準CE	20/12期準E	20/12期準E	21/12期準E	21/12期準E	22/12期準E	22/12期準E
			CE	(中計)	(中計)	(中計)	(中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書													
売上高													
	935	1,141	1,364	1,600	1,600	1,800	2,000	1,389	1,501	1,644	1,793	1,926	2,067
前期比	27.9%	22.0%	19.5%	40.8%	17.3%	12.5%	25.0%	21.8%	28.6%	18.3%	19.4%	17.2%	15.3%
学習塾													
	547	621	678	-	-	-	-	687	750	778	875	859	978
前期比	18.1%	12.4%(注)	9.1%	-	-	-	-	10.7%	20.1%	13.2%	16.6%	10.4%	11.8%
売上構成比	58.6%	54.4%	49.7%	-	-	-	-	49.5%	50.0%	47.3%	48.8%	44.6%	47.3%
学校													
	294	336	416	-	-	-	-	402	466	471	543	556	611
前期比	27.0%	14.4%	23.6%	-	-	-	-	19.7%	29.6%	17.0%	16.7%	18.0%	12.4%
売上構成比	31.4%	29.5%	30.5%	-	-	-	-	29.0%	31.0%	28.7%	30.3%	28.9%	29.6%
BtoC													
	82	174	244	-	-	-	-	283	268	372	354	481	453
前期比	160.6%	111.3%	39.8%	-	-	-	-	62.3%	56.6%	31.4%	31.8%	29.3%	28.0%
売上構成比	8.8%	15.3%	17.9%	-	-	-	-	20.4%	17.9%	22.7%	19.7%	25.0%	21.9%
その他													
	11	8	24	-	-	-	-	16	16	22	20	30	24
前期比	138.9%	37.1%(注)	172.4%	-	-	-	-	81.6%	45.5%	37.5%	25.0%	36.4%	20.0%
売上構成比	1.2%	0.8%	1.8%	-	-	-	-	1.2%	1.1%	1.3%	1.1%	1.6%	1.2%
売上総利益													
	730	899	-	-	-	-	-	1,091	1,173	1,290	1,400	1,512	1,614
前期比	27.3%	23.1%	-	-	-	-	-	21.3%	28.6%	18.3%	19.4%	17.2%	15.3%
売上総利益率	78.1%	78.8%	-	-	-	-	-	78.5%	78.1%	78.5%	78.1%	78.5%	78.1%
販売費及び一般管理費													
	528	834	-	-	-	-	-	919	966	1,054	1,130	1,202	1,284
売上高販管費率	56.4%	73.1%	-	-	-	-	-	66.2%	64.3%	64.1%	63.0%	62.4%	62.1%
営業利益													
	202	64	152	200	220	290	310	171	206	236	270	309	330
前期比	68.1%	-68.1%	136.2%	-	44.7%	45.0%	40.9%	165.4%	343.8%	38.0%	30.7%	31.2%	22.3%
売上高営業利益率	21.6%	5.7%	11.1%	12.5%	13.8%	16.1%	15.5%	12.3%	13.8%	14.4%	15.1%	16.1%	16.0%
経常利益													
	223	65	172	-	-	-	-	180	208	237	271	311	331
前期比	106.6%	-70.6%	161.7%	-	-	-	-	174.0%	336.8%	31.6%	30.5%	31.1%	22.2%
売上高経常利益率	23.9%	5.8%	12.6%	-	-	-	-	13.0%	13.9%	14.4%	15.1%	16.1%	16.1%
当期純利益													
	137	43	114	-	-	-	-	119	149	157	195	205	238
前期比	76.2%	-68.1%	160.3%	-	-	-	-	171.3%	336.8%	31.6%	30.5%	31.1%	22.2%
売上高当期純利益率	14.7%	3.9%	8.4%	-	-	-	-	8.6%	10.0%	9.6%	10.9%	10.7%	11.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

18/12 期まで「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が 19/12 期より「学習塾」に分類されるようになった。

表中では「学習塾」と「その他」について、18/12 期は分類変更前の、19/12 期の金額は分類変更後の金額を表示し、

19/12 期の前期比は、18/12 期の分類変更後の金額に対する変化率を表示している。

(出所) すららネット有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/12期準	19/12期準	20/12期準 CE	20/12期準CE (中計)	21/12期準CE (中計)	21/12期準CE (中計)	22/12期準CE (中計)	20/12期準E (今回)	20/12期準E (前回)	21/12期準E (今回)	21/12期準E (前回)	22/12期準E (今回)	22/12期準E (前回)
貸借対照表													
現金及び預金	613	533	-	-	-	-	-	386	712	476	924	627	1,169
売掛金	111	133	-	-	-	-	-	158	185	186	209	217	245
商品・貯蔵品	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	11	26	-	-	-	-	-	26	11	26	11	26	11
流動資産	736	692	-	-	-	-	-	570	909	689	1,144	871	1,426
有形固定資産	1	7	-	-	-	-	-	8	7	8	6	8	5
無形固定資産	257	311	-	-	-	-	-	586	316	656	321	716	321
投資その他の資産	32	21	-	-	-	-	-	21	32	21	32	21	32
固定資産	291	340	-	-	-	-	-	615	355	686	360	746	359
資産合計	1,027	1,033	-	-	-	-	-	1,186	1,265	1,375	1,504	1,617	1,785
買掛金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払金・未払費用	54	85	-	-	-	-	-	104	90	123	107	144	124
未払法人税等	53	1	-	-	-	-	-	6	46	8	60	10	74
前受金	39	48	-	-	-	-	-	59	64	70	77	82	88
その他	32	6	-	-	-	-	-	6	32	6	32	6	32
流動負債	180	142	-	-	-	-	-	176	233	208	278	244	319
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
純資産合計	847	891	-	-	-	-	-	1,010	1,031	1,167	1,226	1,373	1,465
(自己資本)	847	891	-	-	-	-	-	1,010	1,031	1,167	1,226	1,373	1,465
(新株予約権)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書													
税引前当期純利益	193	64	-	-	-	-	-	180	208	237	271	311	331
減価償却費	96	92	-	-	-	-	-	120	111	130	116	140	121
売上債権の増減額 (～は増加)	-20	-21	-	-	-	-	-	-25	-40	-28	-24	-31	-36
棚卸資産の増減額 (～は増加)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (～は減少)	-11	4	-	-	-	-	-	15	17	16	14	18	13
前受金の増減額 (～は減少)	8	8	-	-	-	-	-	11	14	10	12	12	11
法人税等の支払額・還付額	-36	-81	-	-	-	-	-	-56	-22	-78	-61	-102	-79
その他	60	-17	-	-	-	-	-	2	3	2	2	3	2
営業活動によるキャッシュ・フロー	291	50	-	-	-	-	-	248	291	291	331	351	365
有形固定資産の取得による支出	0	-8	-	-	-	-	-	-1	0	-1	0	-1	0
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-110	-122	-	-	-	-	-	-395	-120	-200	-120	-200	-120
その他	-13	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-123	-130	-	-	-	-	-	-396	-120	-201	-120	-201	-120
短期借入金の増減額 (～は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (～は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	8	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	8	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	0	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (～は減少)	176	-79	-	-	-	-	-	-147	170	90	211	150	245
現金及び現金同等物の期首残高	436	613	-	-	-	-	-	533	541	386	712	476	924
現金及び現金同等物の期末残高	613	533	-	-	-	-	-	386	712	476	924	627	1,169

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) すららネット有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 教育制度の変化

最近は入試制度の変更や、教育のあり方等についての議論が多くなされている。そのため、教育制度が大きく変わると、その変更に対応しようとする動きが出るため、学校及び学習塾において、教える内容や方法が変化することになる。その結果、「すらら」に対する顧客の需要に変化が生じ、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

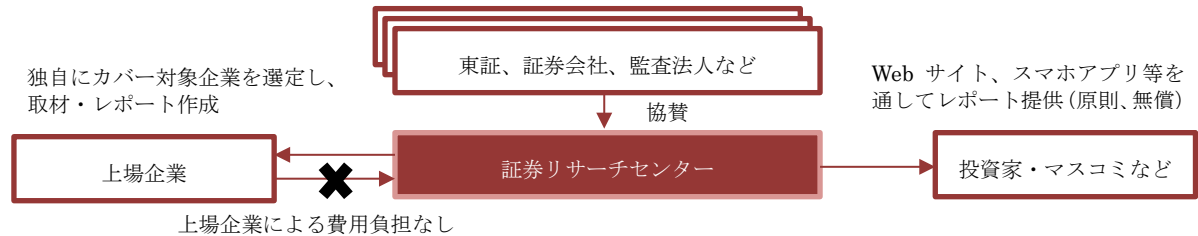
◆ 配当

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。